ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Dilger, Alexander

Working Paper

Abfindungen für Vorstandsmitglieder ohne und mit Beschränkungen

Diskussionspapier des Instituts für Organisationsökonomik, No. 11/2020

Provided in Cooperation with:
University of Münster, Institute for Organisational Economics

Suggested Citation: Dilger, Alexander (2020) : Abfindungen für Vorstandsmitglieder ohne und mit Beschränkungen, Diskussionspapier des Instituts für Organisationsökonomik, No. 11/2020, Westfälische Wilhelms-Universität Münster, Institut für Organisationsökonomik, Münster

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/227572

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Institut für Organisationsökonomik

Diskussionspapier des
Instituts für Organisationsökonomik

11/2020

Abfindungen für Vorstandsmitglieder ohne und mit Beschränkungen

Alexander Dilger

Discussion Paper of the
Institute for Organisational Economics

Diskussionspapier des
Instituts für Organisationsökonomik
11/2020

November 2020

ISSN 2191-2475

Abfindungen für Vorstandsmitglieder ohne und mit Beschränkungen

Alexander Dilger

Zusammenfassung

Empfehlungen zur Beschränkung von Abfindungen an vorzeitig ausscheidende Vorstandsmitglieder werden häufig nicht eingehalten. Solange Vorstandsmitglieder nicht gegen ihren Willen entlassen werden dürfen, ist eine Beschränkung der Abfindungen weder im Interesse der Unternehmen noch effizient. Eine solche Entlassungsmöglichkeit sollte geschaffen werden mit festem Abfindungsanspruch.

JEL Codes: C78, D23, D61, D86, G34, J33, J63, K31, L14, M12, M52

Severance Payments to Members of Executive Boards without and with Limits

Abstract

Recommendations on the limitation of severance payments to board members leaving early are often not followed. As long as board members cannot be dismissed against their will, limiting the severance payments is neither in the interests of the company nor efficient. Such a dismissal option should be created with a fixed entitlement to severance pay.

Im Internet unter:

http://www.wiwi.uni-muenster.de/io/forschen/downloads/DP-IO_11_2020

Westfälische Wilhelms-Universität Münster
Institut für Organisationsökonomik
Scharnhorststraße 100
D-48151 Münster

Tel: +49-251/83-24303 (Sekretariat)
E-Mail: io@uni-muenster.de
Internet: www.wiwi.uni-muenster.de/io

Abfindungen für Vorstandsmitglieder ohne und mit Beschränkungen

1. Einleitung

Immer wieder werden hohe Abfindungszahlungen an vorzeitig ausscheidende Vorstandsmitglieder großer Aktiengesellschaften gezahlt, öffentlich bekannt und kontrovers diskutiert. Der Deutschen Corporate Governance Kodex gab dazu bis letztes Jahr[1] folgende Empfehlung (4.2.3 Abs. 4 Satz 1): „Bei Abschluss von Vorstandsverträgen soll darauf geachtet werden, dass Zahlungen an ein Vorstandsmitglied bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit einschließlich Nebenleistungen den Wert von zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten (Abfindungs-Cap) und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrags vergüten". Viele Unternehmen erklärten, sich an diese Empfehlung zu halten, um dann doch höhere Abfindungen zu zahlen. Das schloss die Empfehlung auch gar nicht aus, weil nach geltender Rechtslage in Deutschland bei Abschluss von Vorstandsverträgen eine solche Begrenzung der Abfindungshöhe gar nicht wirksam vereinbart werden kann.[2] Beide Seiten bleiben frei, in einem Auflösungsvertrag eine ganz andere, gegebenenfalls viel höhere Abfindung zu vereinbaren.

Außerdem ist aktuell eine einseitige Entlassung von Vorstandsmitgliedern nur aus wichtigem Grund möglich, womit ein schweres Fehlverhalten gemeint ist. Dann ist eine fristlose Entlassung ohne Abfindung möglich, doch in allen anderen Fällen muss das Vorstandsmitglied zustimmen, wofür es in der Regel eine Abfindung verlangen wird, die sich davor nicht wirksam begrenzen lässt. Die Empfehlung (G.13 Satz 1) in der aktuellen Version[3] des Deutschen Corporate Governance Kodex wurde entsprechend angepasst: „Zahlungen an ein Vorstandsmitglied bei vorzeitiger Beendigung der Vorstandstätigkeit sollen den Wert von zwei Jahresvergütungen nicht überschreiten (Abfindungs-Cap) und nicht mehr als die Restlaufzeit des Anstellungsvertrags vergüten." Das dürfte zu ehrlicheren und aussagekräftigeren Erklärungen zur Einhaltung oder auch Abweichung von dieser Empfehlung führen, ändert aber nichts daran, dass die Unternehmen bzw. ihre Aufsichtsräte eine Begrenzung der Abfindungshöhe

[1] Siehe Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2017), wobei eine entsprechende Empfehlung seit 2008 gegeben wurde.

[2] Zur geltenden Rechtslage und dem problematischen Umgang mit der alten Empfehlung siehe Schottmüller-Einwag (2018), Schottmüller-Einwag/Dilger (2019) und Dilger/Schottmüller-Einwag (2020).

[3] Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2019).

nicht einseitig durchsetzen können bzw. bei definitiver Verweigerung höherer Abfindungszahlungen akzeptieren müssten, dass Vorstandsmitgliedern mit höheren Forderungen bis zum regulären Vertragsende bleiben.

Dieser Fall, der auch einer gesetzlichen Abfindungsbegrenzung ohne einseitiges Kündigungsrecht entspricht, wird im 4. Abschnitt dieses Beitrags untersucht. Zuvor wird im 2. Abschnitt ein einfaches und allgemeines Abfindungsmodell vorgestellt, welches im 3. Abschnitt auf Vorstandsmitglieder ohne Begrenzung der Abfindungshöhe übertragen wird. Im 5. Abschnitt wird die Möglichkeit einer einseitigen Entlassung mit festgelegter Abfindung analysiert. Der Beitrag schließt mit einem Fazit, welche Ausgestaltung warum am besten ist.

2. Grundmodell zu Abfindungen

Ein einfaches Modell[4] für die (potentielle) Abfindung z eines Beschäftigten, welches sowohl für normale Arbeitnehmer als auch Vorstandsmitglieder gilt, geht von gegebenen und allseits bekannten Größen für die Entlohnung w, dem Wert für das Unternehmen bzw. die in Geld bewertete (Grenz-)Produktivität p und dem Reservationsnutzen bzw. dem Wert der besten Alternative außerhalb des Unternehmens für den Beschäftigten a aus. Dabei soll es sich zur Vereinfachung bereits um abdiskontierte und risikoadjustierte Erwartungswerte handeln ohne Berücksichtigung der zeitlichen Struktur,[5] die gegebenenfalls für ein Ausscheiden zu einem späteren Zeitpunkt sprechen könnte.[6] Das Unternehmen ist unter diesen Annahmen an einem Ausscheiden des Beschäftigten interessiert, wenn $w > p$ ist. Dazu ist eine Abfindungszahlung sinnvoll, solange $w - p > z$ gilt. Der Beschäftigte wird freiwillig gehen wollen, wenn $a > w$ ist. Bei $a < w$ verlangt er eine Abfindung von $z \geq w - a$, um seiner Entlassung zuzustimmen. Das grenzt den Bereich ein, in dem eine Abfindungszahlung z möglich ist, und zwar auf $w - p > z \geq w - a$. Bedingung dafür ist $a > p$, was auch genau die Bedingung für eine effiziente Beendigung des Beschäftigungsverhältnisses ist. Denn dann ist der Wert des Beschäftigten im Unternehmen geringer als außerhalb. Bei $p > a > w$ würde der Beschäftigte ohne Abfindung gehen wollen, obwohl er im Unternehmen wertvoller ist als außerhalb, aber das ließe sich durch eine Erhöhung von w auf oder über a verhindern.

[4] Siehe Baron/Kreps (1999), Chapter 17 (S. 421-445).

[5] Siehe für eine solche Erweiterung Lazear (1998), S. 175-188 und S. 193, bzw. auf Deutsch Backes-Gellner/ Lazear/Wolff (2001), S. 89-107 sowie S. 117 f.

[6] Siehe Dilger (2002).

Eine Alternative zu Abfindungen z, um ineffiziente Entlassungen zu verhindern, wäre eine entsprechende Lohnanpassung nach unten. Bei $w > p > a$ könnte der Beschäftigte einer Reduktion der Entlohnung auf p oder sogar noch darunter zustimmen, solange $w > a$ bleibt.[7] Aus Effizienzgründen ist es egal, ob das Unternehmen eine Abfindung zahlen muss, damit der Beschäftigte mit Kündigungsschutz seiner Entlassung zustimmt bzw. freiwillig geht, oder ob der Beschäftigte weder über Kündigungsschutz noch eine garantierte Entlohnung verfügt, sondern über Zugeständnisse bei der Entlohnung seinen Job retten kann, solange die Alternativen für ihn schlechter sind. Distributiv macht es hingegen einen Unterschied, ob der Beschäftigte über mehr Rechte verfügt in Form von Kündigungsschutz und einem Abfindungsanspruch bei Verzicht darauf oder ob er Kürzungen bei der Entlohnung hinnehmen muss, um seinen Arbeitsplatz zu behalten.

3. Abfindungen für Vorstandsmitglieder ohne effektive Beschränkungen

Auf Vorstandsmitglieder ist das Abfindungsmodell grundsätzlich ebenso anwendbar wie auf normale Beschäftigte. Ihre hohen Einkommen erscheinen vielleicht weniger schützenswert als die von einfachen Arbeitern, dafür sollen Vorstandsmitglieder eine gewisse Unabhängigkeit vom Aufsichtsrat besitzen und nicht völlig willkürlich und kostenlos zu jedem Zeitpunkt entlassen werden können. Typischerweise ist aber nicht nur w für Vorstandsmitglieder höher als für die meisten anderen Beschäftigten, sondern auch p und a können ganz andere, sogar negative Werte erreichen.

Bei der Produktivität p gibt es zwei wesentliche Unterschiede zu den meisten normalen Beschäftigten. Erstens sind Vorstandsposten begrenzt. Es gibt immer nur einen Vorstandsvorsitzenden und auch die übrigen Vorstandsmandate lassen sich nicht beliebig vermehren,[8] insbesondere wenn über konkrete Aufgaben z. B. als Finanzvorstand hohe Werte generiert werden sollen. Aus der Begrenzung folgt jedoch, dass nicht einfach ein besserer Bewerber von außen zusätzlich eingestellt werden kann und sich die Gesamtproduktivität entsprechend stei-

[7] Eine weitere Restriktion dürfte $w \geq 0$ sein, da selbst freiwillige Zahlungen von Vorstandsmitgliedern (oder gar normalen Arbeitnehmern) ans Unternehmen unzulässig sein dürften. Bei $a < 0$ könnte diese Restriktion durchaus bindend sein und die Effizienz mindern.

[8] Grundsätzlich ist es möglich, einem Vorstandsmitglied den Geschäftsbereich und die operative Verantwortung zu entziehen. Es bleibt dann einfaches Vorstandsmitglied mit seinen Bezügen, aber ohne besondere Aufgaben. Bei Abstimmungen könnte es immer von den übrigen Vorstandsmitgliedern überstimmt werden. Diese Möglichkeit sollte eigentlich sehr hohe Abfindungsforderungen verhindern. In der Praxis wird jedoch kaum davon Gebrauch gemacht, da es vermutlich die Zusammenarbeit im Vorstand belastet, nach außen kein gutes Bild abgibt und das Gewinnen sowie Halten hervorragender Vorstandsmitglieder erschwert.

gert, sondern verschiedene Personen konkurrieren um gegebenen Positionen und ihr relevanter Wert für das Unternehmen bzw. ihre Grenzproduktivität *p* ergibt sich relativ zu den übrigen (potentiellen) Kandidaten. Insbesondere hat die am besten für das Vorstandsmandat geeignete Person einen zusätzlichen Wert für das Unternehmen, der der Differenz ihres Wertes zum Wert der zweitbesten Person entspricht.[9] Umgekehrt führt diese zweibeste oder noch weniger passende Person auf einer Vorstandsposition zu Opportunitätskosten für das Unternehmen, da die am besten passende Person nicht beschäftigt werden kann. Dies kann dazu führen, dass das relevante *p* negativ wird, selbst wenn das betreffende Vorstandsmitglied für sich genommen gute Arbeit leistet und für das Unternehmen Gewinne generiert.

Hinzu kommt der zweite wesentliche Unterschied zu normalen Beschäftigten bezüglich ihrer Produktivität *p*, dass Vorstände viel größere Freiheitsgrade in ihren Handlungen haben und dadurch dem Unternehmen nicht nur nutzen, sondern auch erheblich schaden können, sei es aus Unfähigkeit oder sogar absichtlich.[10] Teilweise ist das zwar auch normalen Beschäftigten möglich, wenn sie z. B. schwere Unfälle verursachen, aber Absicht lässt sich dann meist leichter nachweisen und das Vermeiden von schweren Fehlern lässt sich besser trainieren, weil der Aufgabenkreis begrenzter ist. Dagegen sollen Vorstände das Unternehmen mit erheblichen Freiheitsgraden führen. Könnte eine Kontrolleurin im Aufsichtsrat das selbst besser, dann sollte sie in den Vorstand wechseln und ihrerseits operativ tätig werden. Hinzu kommt, dass sich die Umstände grundlegend ändern können. Vorstandsmitglieder werden nicht grundlos berufen, sie werden sorgfältig ausgewählt und machen normalerweise ihre Arbeit gut. Doch in einer Krise, bei einem Strategiewechsel oder nach einer Übernahme können andere Eigenschaften gefragt sein. Was überhaupt den Wunsch nach einem Wechsel im Vorstand auslöst, kann zugleich zu einem negativen *p* führen. Umgekehrt können geänderte Umstände auch *p* erhöhen, was dann jedoch gerade keine Auswechslungs- und Abfindungsüberlegungen auslöst.

Zugleich kann der Wert von Beschäftigungsalternativen für Vorstandsmitgliedern stärker schwanken als für normale Beschäftigte. Ein hohes *a* durch gute Angebote von außen ist dabei kein Problem, jedenfalls nicht hinsichtlich Abfindungen, da das Vorstandsmitglied bei

[9] Eigentlich ist es noch komplizierter, da auch die Lohnforderungen abweichen können, was wiederum erklärt, warum nicht alle Unternehmen die absolut besten Beschäftigten einschließlich Vorstandsmitgliedern suchen, sondern die am besten passenden. Konkret wird die Person i gesucht, für die $p_i - w_i$ am größten ist.

[10] Wenn Vorstandsmitgliedern eine Schädigungsabsicht nachgewiesen werden kann oder sie diese sogar explizit äußern, ist das ein wichtiger Grund zur fristlosen Entlassung ohne Abfindung. Umgekehrt könnte das Unternehmen dann Schadenersatz verlangen oder sogar eine strafrechtliche Verfolgung anstreben. Allerdings ist der Nachweis meist schwierig und kann eine Schädigungsdrohung unausgesprochen im Raume stehen.

$a > w$ von sich aus gehen will. Dagegen kann eine Erhöhung von w helfen, solange $p > w$ bleibt. Umgekehrt erhöht ein niedriges a die Abfindungsforderungen des Vorstandsmitglieds. Dabei ist durchaus $a < 0$ möglich, insbesondere wenn die Betrachtungsperiode die noch verbleibende Mandatszeit ist. Bei a < 0 gilt wegen $z \geq w - a$, dass $z > w$ ist, was vielen als ungerechtfertigt hohe Abfindung erscheint und überhaupt erst zur Forderung nach Begrenzung der Zahlungen führt. Für normale Beschäftigte ist tatsächlich $a > 0$, weil Beschäftigte keine negativen Gehälter zahlen müssen, selbst ohne Markteinkommen noch Transfereinzahlungen erhalten und die gewonnene Freizeit einen Wert hat.

Bei Vorstandsmitgliedern ist es jedoch möglich, dass ein vorzeitiges Ausscheiden aus dem Vorstand die weiteren Chancen einer adäquaten Beschäftigung erheblich reduziert. Eine hohe Abfindung soll dann nicht nur die entgangenen Einkommen während der laufenden Vorstandstätigkeit, sondern auch danach entschädigen. Auf diese Einkommen besteht kein gesicherter Anspruch, doch wirtschaftlich gesehen stellen sie eine Option dar, die durch ein vorzeitiges Mandatsende reduziert oder ganz vernichtet werden kann. Das gilt insbesondere in demselben Unternehmen. Wenn das Vorstandsmitglied sein Mandat behält, geht der Grund, weshalb es überhaupt ausgewechselt werden sollte, vielleicht vorüber, so dass durchaus eine Mandatsverlängerung möglich erscheint. Vielleicht steht dann keine bessere Person mehr zur Verfügung, besteht ein Übernahmeangebot nicht mehr oder ist eine Krise überwunden, in der das Vorstandsmitglied nicht gut aussah oder tatsächlich nicht gut agierte.

Das gilt aber auch für andere Unternehmen, da das vorzeitige Ausscheiden je nach Umständen zu einem dauerhaften Reputationsschaden führen kann. Wenn das Vorstandsmitglied im Amt bleibt, gewinnt es Zeit, um sich um ein anderes Vorstands- oder auch Aufsichtsratsmandat zu kümmern. Dies gilt weniger, wenn es eine öffentliche Auseinandersetzung um die frühzeitige Ablösung gab, woran der Aufsichtsrat jedoch in der Regel auch kein Interesse hat. Vergleichbares gilt, wenn nicht öffentlich gestritten wird, aber alle relevanten Aufsichtsräte hinreichend vernetzt sind und vertraulich in Kenntnis gesetzt werden. Umgekehrt können gute Kontakte zwischen Aufsichtsräten und Vorständen dazu führen, dass dem Vorstandsmitglied für Entgegenkommen beim vorzeitigen Ausscheiden und der Abfindung dafür eine andere Beschäftigung in Aussicht gestellt wird. Denn ein höheres a erlaubt ein niedrigeres z.

Im Ergebnis lässt sich festhalten, dass ohne rechtlich verbindliche Beschränkung der Abfindungshöhe diese tatsächlich sehr hoch werden kann, auch über die empfohlenen zwei Jahresvergütungen oder (bei kürzerer Restvertragslaufzeit) über die Vergütung bis zum Vertragsende hinaus. Denn das Vorstandsmitglied wird $z \geq w - a$ verlangen, was bei $a < 0$ zu $z > w$ führt.

Das Unternehmen bzw. der im Interesse der Eigentümer handelnde Aufsichtsrat wird zustimmen, solange $w - p > z$ gilt, was bei negativem p ebenfalls mit $z > w$ vereinbar ist. Die Abfindungen können also recht groß werden. Trotzdem bleiben sie effizient, da sie nur bei $a > p$ gezahlt werden und sich beide Seiten dadurch besserstellen.

4. Abfindungen mit Beschränkung und Zustimmungserfordernis

In diesem Abschnitt wird der Fall behandelt, dass eine Beschränkung der Abfindung z nicht nur empfohlen, sondern verbindlich vorgeschrieben (oder per Selbstbindung stets eingehalten) wird in Höhe y. Es gilt dann $z \leq y$, während die übrigen Annahmen unverändert bleiben. Insbesondere kann das Unternehmen bzw. der Aufsichtsrat das betreffende Vorstandsmitglied nicht einseitig entlassen (außer aus wichtigem Grund, bei dem aber überhaupt keine Abfindung gezahlt werden muss), sondern nur die Abfindung anbieten. Das Vorstandsmitglied entscheidet dann, ob es mit der Abfindung z ausscheidet und seine nächstbeste Alternative a nutzt oder im Unternehmen verbleibt und dort w verdient. Bei $z + a \geq w$ lohnt sich das Ausscheiden mit der Abfindung. Falls jedoch $y < w - a$ ist, kann dem Vorstandsmitglied keine hinreichend Abfindung gezahlt werden. Es wird also im Unternehmen verbleiben, selbst wenn $a > p$ ist, also eine höhere Abfindung zum beiderseitigen Vorteil und effizient wäre. In der Realität würde vielleicht nach Umgehungsmöglichkeiten gesucht werden, z. B. anderen Zahlungen neben der maximalen Abfindung y in Form von Beraterverträgen oder Pensionszusagen. Das würde jedoch der Absicht einer Beschränkung der Abfindungshöhe widersprechen und könnte weitere Regulierung nach sich ziehen, die schlimmstenfalls zu weiteren Ineffizienzen führt wie dem Verbot auch sinnvoller Beratertätigkeit zusammen mit solcher nur zur Umgehung der Abfindungsbeschränkung.

Bislang wurde der genaue Aushandlungsprozess nicht modelliert, nach dem die konkrete Abfindungshöhe bestimmt wird, sondern wurden nur Unter- und Obergrenzen für die Abfindung bestimmt. Das Vorstandsmitglied fordert $z \geq w - a$, so dass die Untergrenze für die Abfindung bei $z = w - a$ liegt. Das Unternehmen bietet $z \leq w - p$,[11] die Obergrenze liegt also bei $z = w - p$, außer wenn die Beschränkung von $w - p > z = y$ greift. Der Betrag $a - p$ ist Verhandlungsmasse (mit $a > p$, da sonst gar nicht abgefunden würde), von der das Vorstands-

[11] Im letzten Abschnitt wurde noch Ungleichheit angenommen, da bei Gleichheit das Unternehmen indifferent ist zwischen dem Verbleib des Vorstandsmitglieds und dessen Abgang mit Abfindung, so dass man sich die Mühe des Abfindens sparen kann. In einem umfassenderen Modell könnte auch diese Mühe bzw. könnten Transaktionskosten des Abfindens modelliert werden. Zur Bestimmung einer eindeutigen Obergrenze macht hier das Gleichheitszeichen Sinn, alternativ liegt die Obergrenze einen Cent darunter.

mitglied einen Anteil β erhält und das Unternehmen $1 - \beta$ mit $0 \leq \beta \leq 1$. Bei $\beta = 0$ hat das Unternehmen die ganze Verhandlungsmacht und drückt das Vorstandsmitglied auf dessen Reservationsnuten. Im unwahrscheinlicheren Fall $\beta = 1$ hätte das Vorstandsmitglied die gesamte Verhandlungsmacht und würde die ganze Verhandlungsmasse für sich behalten. Plausibler ist $0 < \beta \leq 0{,}5$, also entweder gleiche Verhandlungsmacht und die hälftige Aufteilung der Verhandlungsmasse oder eine größere, aber nicht totale Verhandlungsmacht des Unternehmens bzw. des ihn vertretenden Aufsichtsrats.

Es lassen sich nun drei Fallkonstellationen unterscheiden. Solange (a) y nicht bindet, also $w - a + \beta(a - p) < y$ ist, beträgt die frei vereinbarte Abfindung $z = w - a + \beta(a - p)$. Für (b) $w - a + \beta(a - p) \geq y \geq w - a$ wird die maximal erlaubte Abfindung $z = y$ gezahlt. Bei (c) $w - a > y$ kommt es zu keiner Abfindung, sondern verbleibt das Vorstandsmitglied im Unternehmen und bezieht weiter w. Bei kleineren Abfindungen (a) ändert sich durch eine Abfindungsobergrenze also nichts. Abfindungen, die sonst etwas über der Obergrenze gelegen hätten (b), werden auf diese reduziert. Das Vorstandsmitglied verliert dann einen Teil oder alles von seinem Verhandlungsgewinn. Sehr große Abfindungen (c) werden hingegen gar nicht mehr gezahlt, weil die Obergrenze bindet, aber die maximale Abfindungshöhe die Nachteile des vorzeitigen Ausscheidens für das Vorstandsmitglied nicht zu kompensieren vermag. Je nach Situation kann eine solche Obergrenze also für die Unternehmen bzw. deren Eigentümer irrelevant (a), von Vorteil (b) oder von Nachteil (c) sein. Für die betroffenen Vorstandsmitglieder ist sie entweder irrelevant (a) oder von Nachteil (b und c). Insgesamt ist sie entweder irrelevant (a), führt zu reiner Umverteilung (b) oder ist ineffizient (c), weshalb sie besser nicht eingeführt werden sollte.

5. Einseitige Entlassungen mit festgelegter Abfindung

Wie im letzten Abschnitt gezeigt wurde, ist es ineffizient, eine Abfindungsobergrenze einzuführen, wenn das Vorstandsmitglied frei über sein Ausscheiden entscheiden darf, weil ihm dann gegebenenfalls nicht alle Nachteile des vorzeitigen Ausscheidens kompensiert werden können, obwohl das Unternehmen das könnte und ohne Obergrenze auch tun würde. Eine Alternative besteht darin, eine bestimmte Abfindungshöhe x vorzugeben und dem Unternehmen bzw. dem Aufsichtsrat dann eine einseitige Kündigung bzw. Entlassung unter Zahlung von x zu erlauben.

Eine reine Abfindungsobergrenze reicht dann nicht mehr, da dem Vorstandsmitglied kein Entscheidungsspielraum verbleibt. Faktisch liefe deshalb eine Obergrenze, die unterschritten

werden darf, auf $x = 0$ hinaus. Würde $x \leq z$ als Untergrenze festgeschrieben, würde sich in der Regel $x = z$ ergeben, weshalb x auch direkt vorgegeben werden kann. Zumindest theoretisch lässt sich leicht angeben, das Vorschreiben welcher Abfindungshöhen effizient wäre, nämlich $x = w - a + \gamma(a - p)$ mit $0 \leq \gamma \leq 1$. Im Gegensatz zu w lassen sich a und p allerdings nicht so einfach gerichtsfest bestimmen,[12] so dass eine entsprechende Formel wohl nicht gesetzlich vorgegeben werden könnte. Dagegen wäre es nicht effizient, hilfsweise $x = w$ fest vorzugeben (erst recht nicht mit einem zusätzlichen Cap bei zwei Jahresgehältern, wenn der Vertrag noch länger als zwei Jahre läuft). Bei $p > 0$ wäre das zu hoch, so dass es zu keiner Abfindung kommt, selbst wenn diese angesichts von $a > p$ effizient wäre. Bei $a < 0$ wäre es hingegen zu niedrig und könnte zu ineffizienten Entlassungen führen, wenn $p > a$ ist.

Allerdings stellt sich normativ die Frage, ob das Unternehmen ein Vorstandsmitglied wirklich für ein negatives a mit einer Abfindung über der vertraglichen Entlohnung w kompensieren muss. Die Intuition, dass in dem Fall ein Vorstandsmitglied mehr bekommt, als ihm zusteht, ist doch gerade der Grund für die Empfehlung einer bislang unverbindlichen Abfindungsbeschränkung. Entsprechende normative Überlegungen könnten für $\gamma = 0$ sprechen, da dem Vorstandsmitglied Nachteile aus einer Beendigung des Beschäftigungsverhältnisses kompensiert werden sollen, nicht aber zusätzliche Vorteile entstehen sollen. Schließlich besteht die Gefahr, dass das Vorstandsmitglied durch extra schlechte Leistung p drücken könnte, um seine Abfindungszahlung zu steigern oder überhaupt erst einen lukrativen Abfindungsfall herbeizuführen.[13] Um dies zu verhindern, sollte das Vorstandsmitglied im Abfindungsfall nicht besser gestellt werden als bei normaler Vertragserfüllung bis Vertragsende. Dies könnte dann doch dafür sprechen, die Abfindungshöhe bei w zu begrenzen.

Bei negativem a ist dann eine Ineffizienz möglich, die aber in der Praxis vielleicht doch nicht so häufig ist, da das Vorstandsmitglied bei voller Entlohnung nicht mehr für das Unternehmen arbeiten muss, sondern anderswo arbeiten oder seine Freizeit genießen kann. Ein negatives a tritt vor allem bei einem Reputationsschaden auf, wenn sich die Beschäftigungschancen durch ein vorzeitiges Vertragsende nach der regulären Vertragslaufzeit verschlechtern sollten.

[12] Wenn diese Größen nur die jeweilige Seite kennt bzw. subjektiv einschätzen kann, also das Vorstandsmitglied a kennt und p nicht, dagegen der Aufsichtsrat p ohne a, kann das die Verhandlungen erschweren bis hin zu deren ineffizientem Scheitern.

[13] Die möglichen Nachteile eines Unternehmens bei Weiterbeschäftigung eines unpassenden oder gar böswilligen Vorstandsmitglieds können viel größer werden als die monetären Nachteile eines vorzeitig entlassenden Vorstandsmitglieds ($0 > a >> p$), weil der ganze Unternehmenswert (einschließlich dessen möglicher Steigerung) substanziell beeinträchtigt werden kann, der zumindest bei Großkonzernen weit höher ist als das maximale Einkommen eines Vorstandsmitglieds über dessen gesamte weitere (potentielle) Karriere.

Der Reputationsschaden entsteht aber auch bei Vertragsfortsetzung, wenn ein entsprechender Streit öffentlich oder auf informellem Wege den relevanten alternativen Arbeitgebern bekannt werden sollte. Solange a nicht zu negativ ist ($0 > a > -w$), könnte auch noch ein partieller Lohnverzicht des Vorstandsmitglieds bei Fortsetzung des Beschäftigungsverhältnisses für Abhilfe sorgen.[14]

Um die andere mögliche Ineffizienz zu verhindern, also eine Weiterbeschäftigung, obwohl eine vorzeitige Vertragsbeendigung mit Abfindung im beiderseitigen Interesse wäre, empfiehlt es sich, $x = w$ doch als Obergrenze auszugestalten, die jedoch für den Fall der einseitigen Entlassung fix ist bzw. zugleich auch die Untergrenze darstellt. Der Vorschlag lautet also, dass Aufsichtsrat und Vorstandsmitglied wie bisher über eine Abfindung verhandeln würden. Die maximale Abfindungshöhe beträgt jedoch w[15] und ohne einvernehmliche Lösung kann das Unternehmen das Vorstandsmitglied einseitig entlassen unter Zahlung einer Abfindung w bzw. unter sofortiger Erfüllung aller vertraglichen Verpflichtungen bis zum regulären Vertragsende.

Um dem Aufsichtsrat nicht zu viel Macht zu geben, unliebsame Vorstände willkürlich zu feuern und mit der ständigen Entlassungsdrohung ungebührlich in das operative Geschäft einzugreifen, könnte vorgeschrieben werden, dass eine solche erzwungene Entlassung zusätzlich der Zustimmung der Eigentümer bzw. der Hauptversammlung bedarf. Alternativ könnte dieses Zustimmungserfordernis auch für Abfindungen $z > w$ vorgeschrieben werden bei ansonsten freien Verhandlungen ohne Abfindungsobergrenze. Schließlich wäre es eine zumindest ex ante effiziente Möglichkeit, eine Abfindungsobergrenze nicht gesetzlich festzulegen, sondern eine verbindlich Festlegung im Anstellungsvertrag zu erlauben. Aufsichtsrat und Vorstandsmitglied würden sich also bereits im Vorfeld einigen, mit welcher Abfindungshöhe eine einseitige Entlassung durch den Aufsichtsrat erlaubt wird. Kompetente Vorstandsmitglieder würden sich nicht unter Wert mit kleinen Beträgen abspeisen lassen, aber auch keine exorbitanten Abfindungssummen im Vorfeld verlangen, weil sie signalisieren wollen, dass sie hinreichend gut sind, so dass gar kein Entlassungsgedanken aufkommen werden.

[14] Siehe den letzten Absatz des 2. Abschnitts.

[15] Wenn der Aufsichtsrat nur die Interessen des Unternehmens bzw. der Eigentümer im Blick hat, ist diese Beschränkung eigentlich entbehrlich bzw. ergibt sich endogen aus der nachfolgenden einseitigen Entlassungsmöglichkeit mit einer Abfindung in Höhe von w. Denn wenn das Vorstandsmitglied unter Zahlung von w entlassen werden kann, gibt es keinen Grund für eine freiwillige Zahlung $z > w$.

6. Fazit

Die Empfehlung im Deutschen Corporate Governance Kodex, die Abfindungen für vorzeitig ausscheidende Vorstandsmitglieder zu beschränken, hat bislang nicht zu einer entsprechenden Beschränkung geführt, was aus theoretischen Gründen auch nicht anders zu erwarten ist. Höhere Abfindungen können effizient sein und ihr definitives Verbot wäre auch nicht im Interesse der Unternehmen, solange es nicht auch zu Änderungen an anderer Stelle kommt. Denn hohe Abfindungen können nötig sein, um Vorstandsmitglieder dazu zu bewegen, ihrem vorzeitigen Ausscheiden freiwillig zuzustimmen. Eine verbindliche Obergrenze für Abfindungen ist deshalb erst dann im Interesse der Unternehmen und ihrer Eigentümer, wenn im Gegenzug eine einseitige Entlassung unter Zahlung dieser Abfindung zugelassen wird.

Theoretisch kann es dadurch zu ineffizienten Entlassungen kommen, wenn die Nachteile der Entlassung für das betreffende Vorstandsmitglied nicht nur größer sind als die vorgeschriebene Abfindung, sondern auch größer als die Vorteile für das Unternehmen bzw. seine Eigentümer. Der Fall dürfte aber in der Praxis eher selten sein und rechtfertigt auch normativ nicht zwingend eine Abfindung über alle vereinbarten Zahlungen bis zum Ende der vereinbarten Vertragslaufzeit hinaus. Die höheren Abfindungen dürften eher dadurch entstehen, dass das Vorstandsmitglied Verhandlungsmacht gewinnt,[16] sich an den Vorteilen seines vorzeitigen Ausscheidens zu bereichern, die es durch schlechte Leistung sogar noch zu steigern vermag.

Dies spricht dafür, einseitige Entlassungen eines Vorstandsmitglieds, gegebenenfalls mit Zustimmung der Eigentümer, zuzulassen, wenn ihm dafür eine Abfindung in Höhe seiner bis zum regulären Vertragsende zustehenden Bezüge gezahlt wird. Freiwillige Abfindungsvereinbarungen im Konsens beider Seiten mit geringeren Zahlungen sollten möglich bleiben wie auch einseitige Kündigungen durch Vorstandsmitglieder ganz ohne Abfindung.

Literatur

Backes-Gellner, Uschi/Lazear, Edward P./Wolff, Birgitta (2001): „Personalökonomik: Fortgeschrittene Anwendungen für das Management“, Schäffer-Poeschel, Stuttgart.

Baron, James N./Kreps, David M. (1999): „Strategic Human Resources: Frameworks for General Managers“, John Wiley & Sons, Hoboken (NJ).

[16] Außerdem kann der Vorstand zusätzlich Macht über den Aufsichtsrat besitzen bzw. mit diesem zu Lasten der Eigentümer zusammenarbeiten, vgl. Bebchuk/Fried/Walker (2002) und Bebchuk/Fried (2006) für amerikanische Boards.

Bebchuk, Lucian/Fried, Jesse (2006): „Pay without Performance: Overview of the Issues“, Academy of Management Perspectives 20 (1), S. 5-24.

Bebchuk, Lucian/Fried, Jesse/Walker, David (2002): „Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation“, University of Chicago Law Review 69 (3), S. 751-846.

Dilger, Alexander (2002): „Ein Verbesserungsvorschlag zur Abfindungsregel von Lazear“, in: Hugo Kossbiel/Thomas Spengler (Hrsg.): „Modellgestützte Personalentscheidungen 6“, Rainer Hampp, München und Mering, S. 73-81.

Dilger, Alexander/Schottmüller-Einwag, Ute (2020): „Corporate Governance Reporting: Compliance with Upper Limits for Severance Payments to Members of Executive Boards in Germany“, Corporate Law & Governance Review 2(2), S. 18-32.

Lazear, Edward P. (1998): „Personnel Economics for Managers“, John Wiley & Sons, Hoboken (NJ).

Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2017): „Deutscher Corporate Governance Kodex (in der Fassung vom 7. Februar 2017 mit Beschlüssen aus der Plenarsitzung vom 7. Februar 2017)“, Frankfurt am Main. Online unter http://www.dcgk.de//files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/170424_Kodex.pdf

Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (2019): „Deutscher Corporate Governance Kodex (in der Fassung vom 16. Dezember 2019 mit Beschlüssen aus der Plenarsitzung vom 16. Dezember)“, Frankfurt am Main. Online unter https://www.dcgk.de//files/dcgk/usercontent/de/download/kodex/191216_Deutscher_Corporate_Governance_Kodex.pdf

Schottmüller-Einwag, Ute (2018): „Abfindungsobergrenzen für Vorstandsmitglieder: Wirkungen der DCGK-Empfehlungen“, Schriften aus dem Centrum für Management (CfM), Springer, Wiesbaden.

Schottmüller-Einwag, Ute/Dilger, Alexander (2019): „Zur Empfehlung von Abfindungsobergrenzen für Vorstandsmitglieder“, ORDO – Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft 70, S. 256-288.

Diskussionspapiere des Instituts für Organisationsökonomik

Seit Institutsgründung im Oktober 2010 erscheint monatlich ein Diskussionspapier. Im Folgenden werden die letzten zwölf aufgeführt. Eine vollständige Liste mit Downloadmöglichkeit findet sich unter http://www.wiwi.uni-muenster.de/io/de/forschen/diskussionspapiere.

DP-IO 11/2020 Abfindungen für Vorstandsmitglieder ohne und mit Beschränkungen
Alexander Dilger
November 2020

DP-IO 10/2020 10. Jahresbericht des Instituts für Organisationsökonomik
Alexander Dilger/Lars Vischer
Oktober 2020

DP-IO 9/2020 Stellungnahme zur Änderung des Brennstoffemissionshandelsgesetzes
Alexander Dilger
September 2020

DP-IO 8/2020 Sind Klausuren überflüssig?
Zum Zusammenhang zwischen PISA-Ergebnissen, Rechtschreibung und Noten
Alexander Dilger
August 2020

DP-IO 7/2020 No Home Bias in Ghost Games
Alexander Dilger/Lars Vischer
Juli 2020

DP-IO 6/2020 The Advances of Community Cloud Computing in the Business-to-Business-Buying Process
Nicolas Henn/Todor S. Lohwasser
Juni 2020

DP-IO 5/2020 Wirtschaftsethische Überlegungen zum Klimawandel
Alexander Dilger
Mai 2020

DP-IO 4/2020 Meta-Analyzing the Relative Performance of Venture Capital-Backed Firms
Todor S. Lohwasser
April 2020

DP-IO 3/2020 From Signalling to Endorsement
The Valorisation of Fledgling Digital Ventures
Milan Frederik Klus
März 2020

DP-IO 2/2020 Internet-Publikationen gehört die Zukunft
Alexander Dilger
Februar 2020

DP-IO 1/2020 Ist die Vergütung im Fußball geschlechtergerecht?
Alexander Dilger/Katrin Scharfenkamp
Januar 2020

DP-IO 12/2019 Von der Promotion zur Professur
Fünfzehn Tipps für den wissenschaftlichen Nachwuchs
Alexander Dilger
Dezember 2019

Herausgeber:
Prof. Dr. Alexander Dilger
Westfälische Wilhelms-Universität Münster
Institut für Organisationsökonomik
Scharnhorststr. 100
D-48151 Münster

Tel: +49-251/83-24303
Fax: +49-251/83-28429

www.wiwi.uni-muenster.de/io